

*Empowering lives  
through knowledge and  
imagination.*

MILANO | ITALY

**Nuove iniziative per la crescita e lo sviluppo delle PMI italiane:  
il progetto Elite**

12 Dicembre 2012



# Come sarebbe l'Italia con 1.000 società quotate

**Bocconi**

**Manuela Geranio, Emilia Garcia**

*Dipartimento di Finanza*

*Università L. Bocconi*





26 marzo 2012

## Introduzione: il quadro di partenza

In Italia il numero delle società presenti sul listino è piuttosto ridotto rispetto ai principali comparables europei (fonte FESE al 31/12/2009)

Paesi	N. Quotate (domestiche)	Mkt Cap (Miliardi €)	Mkt Cap /PIL (Fonte World Bank)
UK	2.179	1.949	129%
Francia	980*	1.288*	68%
Germania	704	901	38%
Spagna	174**	1.080**	89%
<b>Italia</b>	<b>291</b>	<b>457</b>	<b>30%</b>
Svizzera	257	742	218%

# 1. Quanta parte dell'Economia è rappresentata dalla Borsa (peso % quotate su totale economia)

Paese	N. Società quotate	Fatturato quotate	Occupati quotate	Valore Aggiunto quotate
	0,01%	21%	7%	8%
	0,02%	45%	27%	22%
	0,06%	33%	21%	28%
	0,11%	28%	40%	23%

# 1. Quanta parte dell'Economia è rappresentata dalla Borsa: il GAP nella quotazione delle piccole imprese

Ripartendo l'intero insieme delle **aziende italiane** (fatturato minimo 10 milioni €) in quattro classi dimensionali e distinguendo tra quotate e non quotate si evidenzia come siano soprattutto le imprese di **più piccole** dimensioni ad essere sottorappresentate in Borsa rispetto al ruolo giocato nell'economia.

<b>Categorie dimensionali</b> (Fatturato 2009 in mil€)	Numero quotate	Numero non quotate	Numero Totale	Ripartizione per categoria: <b>tutte le imprese</b>	Ripartizione per categoria: <b>imprese quotate</b>	<b>Delta rappresentatività in Borsa</b>	Peso % quotate su totale di categoria
10-50	43	21.916	21.959	<b>77,5%</b>	<b>16,4%</b>	<b>-61,1%</b>	0,2%
50-100	34	3.128	3.162	<b>11,2%</b>	<b>13,0%</b>	1,8%	1,1%
100-250	55	1.878	1.933	<b>6,8%</b>	<b>21,0%</b>	14,2%	2,8%
>250	130	1.157	1.287	<b>4,5%</b>	<b>49,6%</b>	45,1%	10,1%
Totale	262	28.079	28.341	100,0%	100,0%		

## 2. Quale parte dell'economia è rappresentata dalla Borsa: il caso dell'Italia

	<b>Settori sottorappresentati</b>	<b>Settori sovrarappresentati</b>
Fatturato	<b>Distribuzione; alimentare;</b> trasporti.	<b>Finanza, elettrico, minerario</b>
N. Occupati	<b>Distribuzione; tessile;</b> trasporti.	Finanza, elettrico, minerario.
N. Società	<b>Distribuzione; alimentare;</b> real estate.	Elettrico; <b>tlc;</b> elettromeccanico; riciclo
Totale attività	<b>Distribuzione; alimentare.</b>	Finanza; elettrico, minerario; <b>veicoli;</b> tlc.
Capitalizzazione di mercato vs variabili reali	<b>Manifatturiero.</b>	Finanza; minerario; trasporti.

### 3. Perché siamo diversi rispetto agli altri Paesi europei? Il contributo al fatturato totale da parte dei settori dell'economia

Italia		Francia		Germania	
Manifatturiero	24,5%	Manifatturiero	24,8%	Manifatturiero	30,7%
Finanza	18,3%	Finanza	20,1%	Distribuzione	17,6%
Distribuzione	16,5%	Distribuzione	20,1%	Altro	16,3%
Altro	13,1%	Altro	8,4%	Finanza	15,3%
Elettrico	11,3%	Elettrico	6,4%	Elettrico	9,2%
Minerario	4,1%	Minerario	4,1%	Trasporti	3,8%
Trasporti	3,6%	Costruzioni	4,1%	Tlc	2,0%
Costruzioni	2,2%	Tlc	3,6%	Real Estate	1,6%
Real Estate	2,1%	Trasporti	3,5%	Costruzioni	1,4%
Tlc	1,8%	Real Estate	2,6%	Computer	0,8%
Editoria	1,1%	Computer	1,4%	Educazione/Salute	0,7%
Computer	0,8%	Editoria	0,5%	Editoria	0,3%
Agricoltura	0,3%	Educazione/Salute	0,2%	Minerario	0,2%
Educazione/Salute	0,2%	Agricoltura	0,1%	Riciclo	0,1%
Riciclo	0,1%	Riciclo	0,1%	Agricoltura	0,0%
	100, 0%		100, 0%		100, 0%

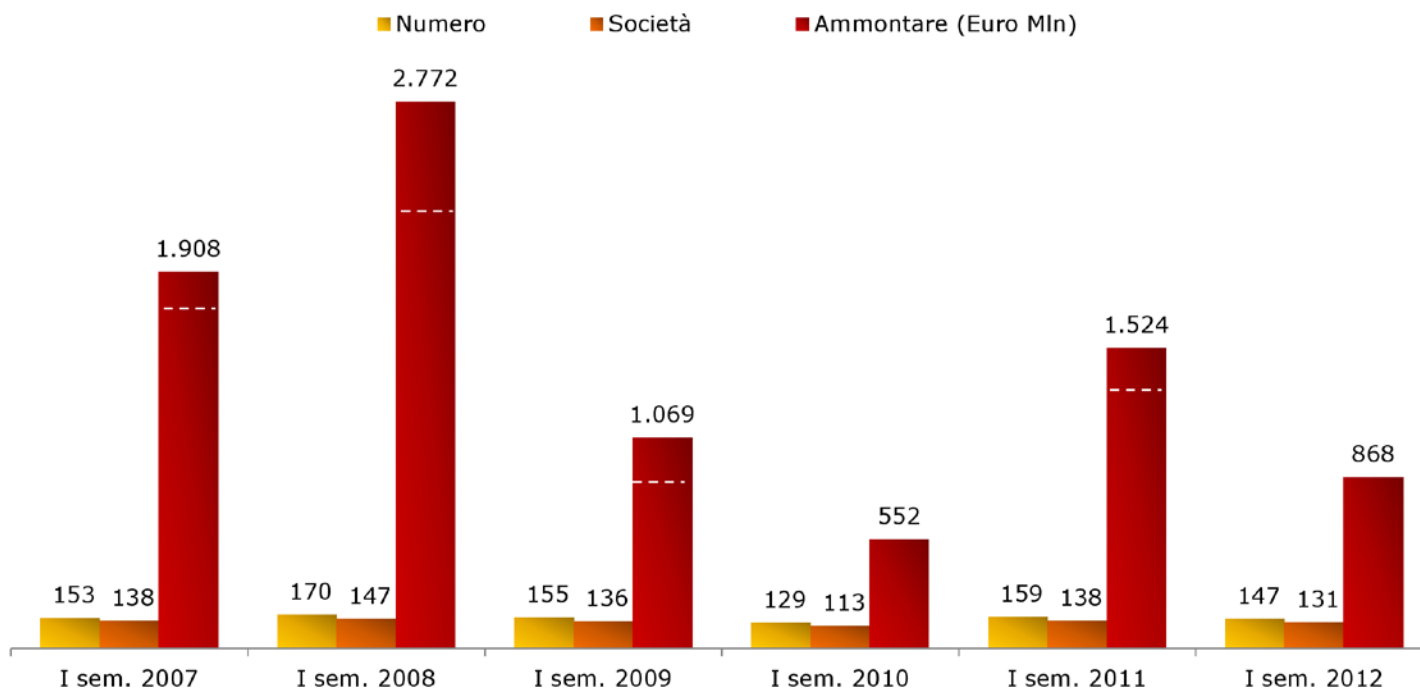
### 3. Perché siamo diversi rispetto agli altri Paesi europei?

- Se dunque non si osservano rilevanti differenze nella struttura settoriale dell'economia italiana rispetto ai casi benchmark (Francia e Germania) quali altri fattori possono spiegare il minor ricorso alla quotazione da parte delle imprese italiane?
- Probabilmente maggiore responsabilità è da attribuire a fattori quali:
  - le limitate dimensioni delle imprese, combinate con
  - il largo ricorso al finanziamento bancario (una fonte di risorse tendenzialmente stabile ma strutturalmente inadatta a finanziare quegli investimenti più rischiosi che sono necessari per una vera crescita)
  - la scarsa propensione all'apertura del capitale e alla disclosure informativa (spesso riconducibile anche a finalità di evasione fiscale)



# Investimenti

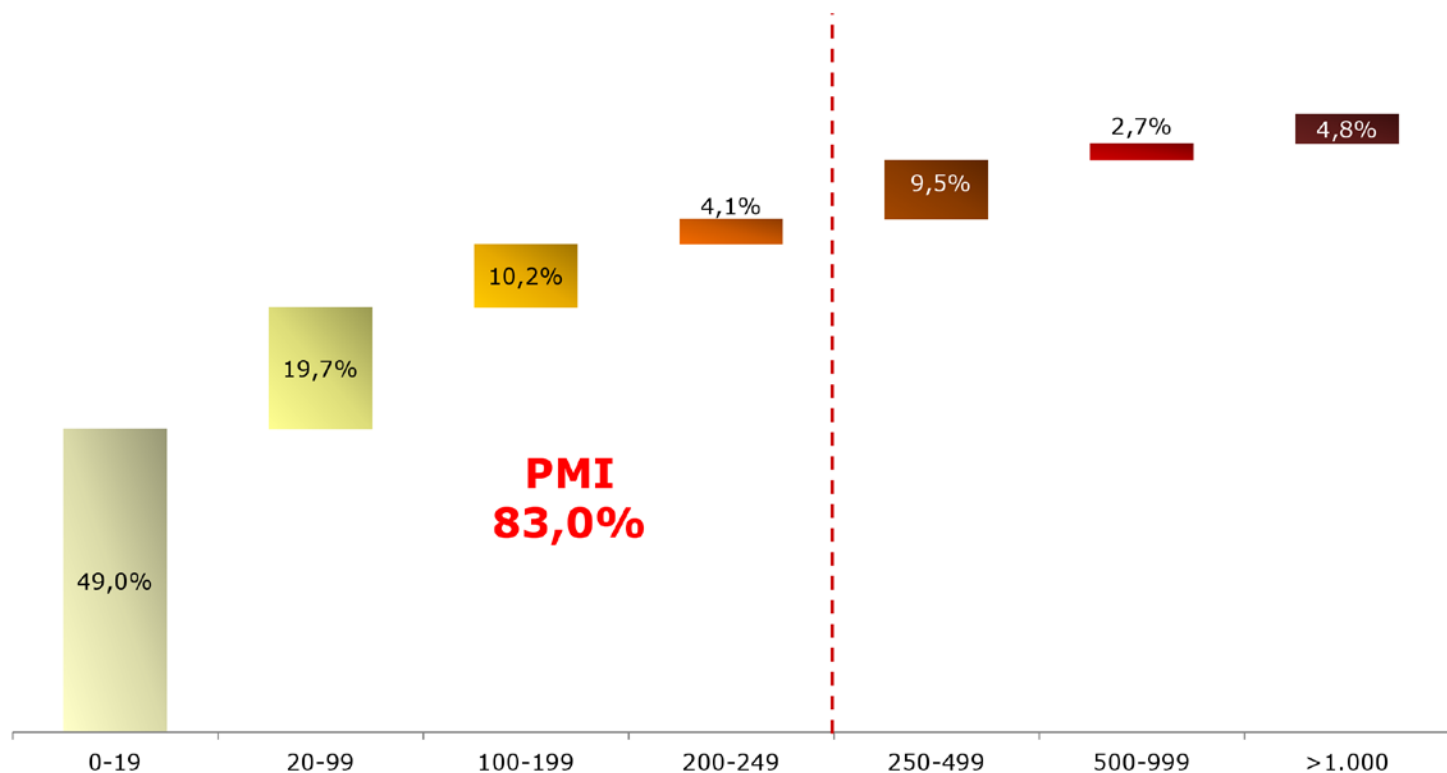
## Evoluzione dell'attività di investimento



*Nota: il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi advisor formale sul territorio italiano*

# Investimenti

## Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target nel primo semestre 2012



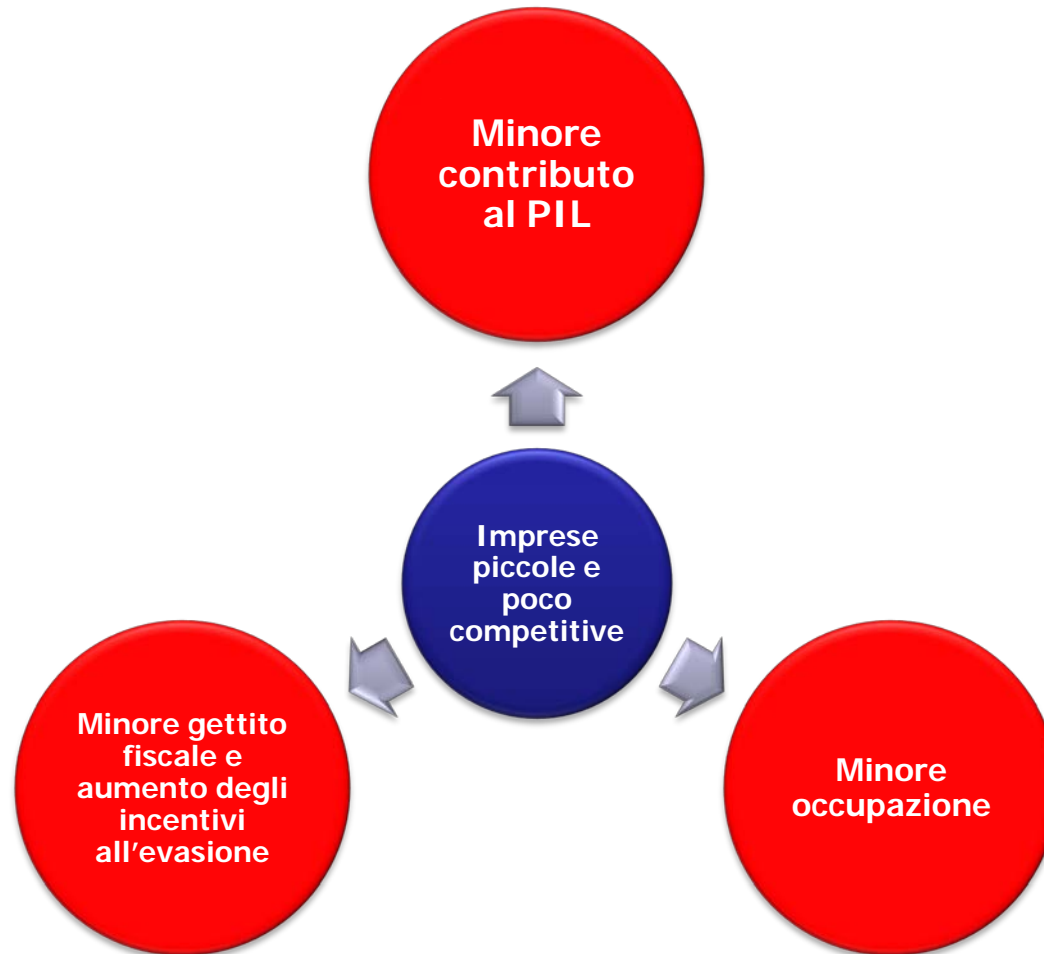
### 3. Perché siamo diversi rispetto agli altri Paesi europei?

La risultante dei fattori precedentemente citati è che molte imprese italiane si ritrovano in un circolo vizioso...



### 3. Perché siamo diversi rispetto agli altri Paesi europei?

...con evidenti ricadute sull'intera economia del Paese



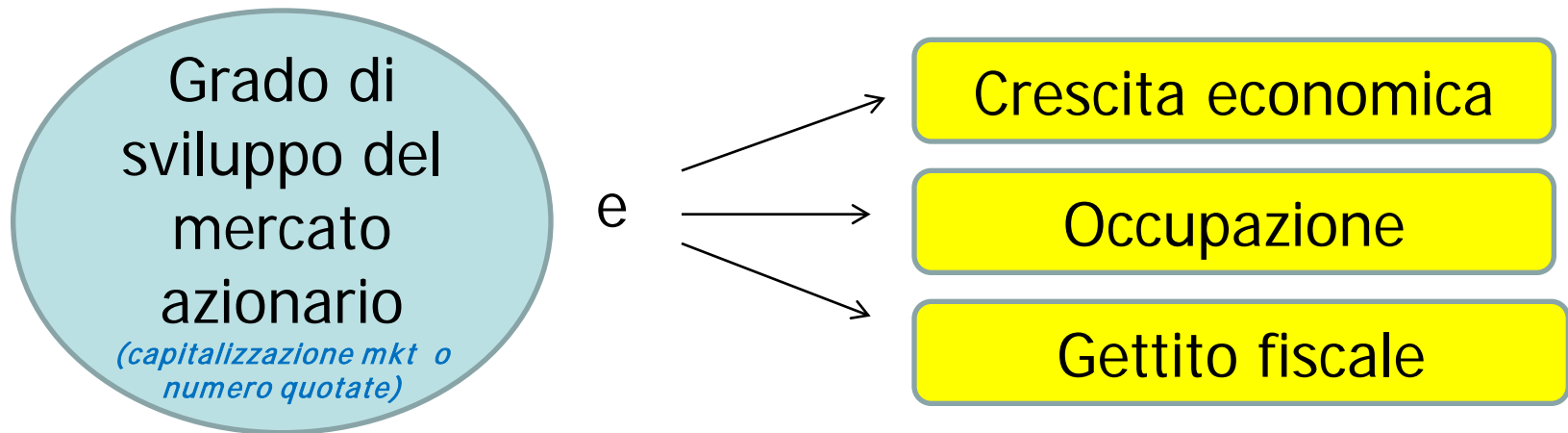
## 4. In che cosa si differenziano le quotate dalle non quotate?

Numerosi contributi teorici ed empirici sottolineano vari elementi a vantaggio delle imprese quotate e del sistema Paese cui appartengono:

- a) Maggiori tassi di crescita
- b) Maggiore crescita e qualità dell'occupazione
- c) Maggiori investimenti in intangibles e R&D
- d) Struttura finanziaria più equilibrata
- e) Maggiore propensione alle operazioni di M&A

## 5. Che relazione esiste tra sviluppo economico e Borsa? L'analisi empirica

Per cercare di offrire una risposta puntuale alla research question iniziale (*Come sarebbe l'Italia con 1.000 società quotate?*) si è indagata empiricamente la relazione esistente tra



attraverso una serie di regressioni applicate ad un panel contenente i dati di 20 economie avanzate per il periodo 1990-2009.

## 6. Come sarebbe l'Italia con 1.000 società quotate? I risultati della simulazione

Se alle 294 società domestiche già presenti sul listino italiano al 31/12/2010 si aggiungessero le 706 "**migliori**" società quotabili in Italia la capitalizzazione del mercato aumenterebbe del 34%...da cui si stima che nell'anno successivo deriverebbero

...un aumento del **PIL reale** variabile tra lo **0,9%** e **l'1,5%**

... una riduzione del 6,9% del tasso di disoccupazione, equivalente alla creazione di **137.000** nuovi **posti di lavoro**

...un aumento del gettito fiscale pari a **2,85 miliardi di euro**.

# IV Rapporto 2012

## Osservatorio AUB

### su tutte le aziende familiari italiane di medie e grandi dimensioni



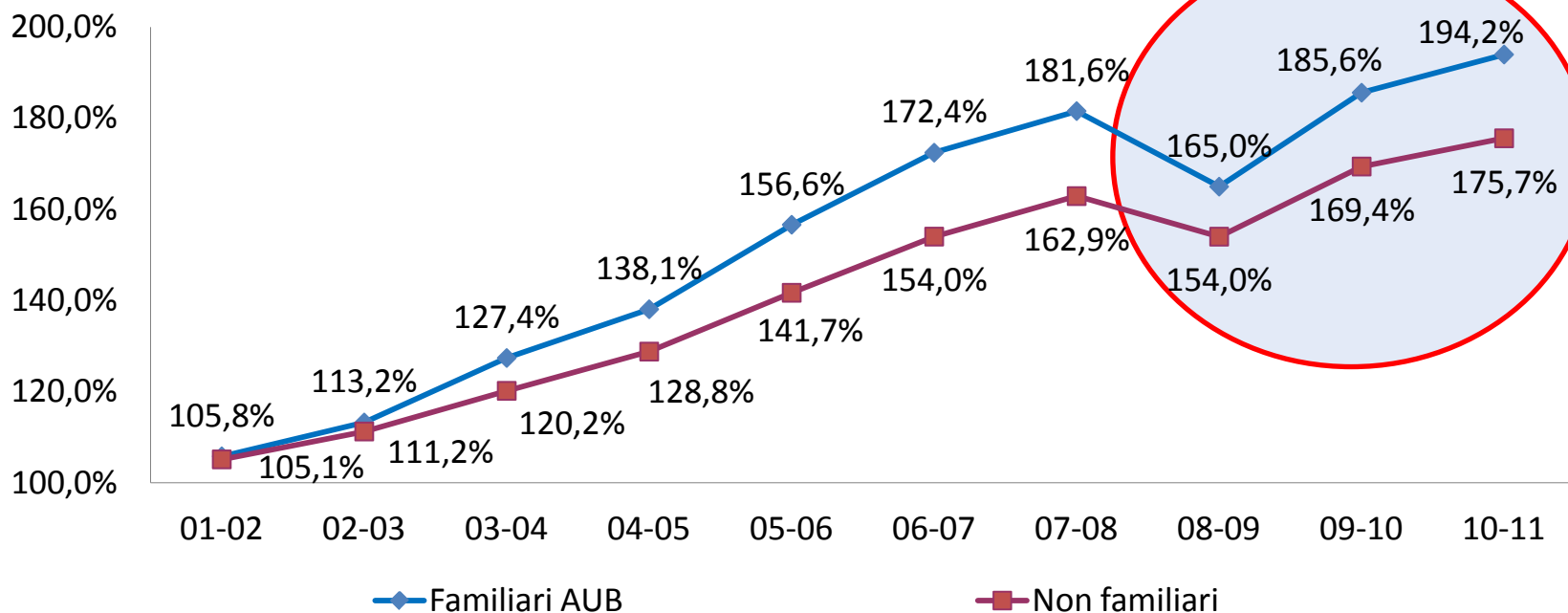


## La popolazione di riferimento nel triennio 2008-2010

Assetto proprietario (*)	2008		2009		2010	
	N	%	N	%	N	%
Familiari	<b>4.221</b>	55,1%	<b>3.893</b>	57,1%	<b>4.077</b>	56,9%
Filiali di multinazionali	<b>1.779</b>	23,2%	<b>1.449</b>	21,3%	<b>1.513</b>	21,1%
Coalizioni	<b>662</b>	8,6%	<b>596</b>	8,7%	<b>588</b>	8,2%
Cooperative e Consorzi	<b>428</b>	5,6%	<b>396</b>	5,8%	<b>411</b>	5,7%
Statali/Enti locali	<b>411</b>	5,4%	<b>349</b>	5,1%	<b>357</b>	5,0%
Controllate da un P.E.	<b>84</b>	1,1%	<b>93</b>	1,4%	<b>118</b>	1,6%
Controllate da banche	<b>75</b>	1,0%	<b>40</b>	0,6%	<b>41</b>	0,6%
<b>Totale</b>	<b>7.660</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.816</b>	<b>100,0%</b>	<b>7.105</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Fonte: elaborazioni su dati Aida.

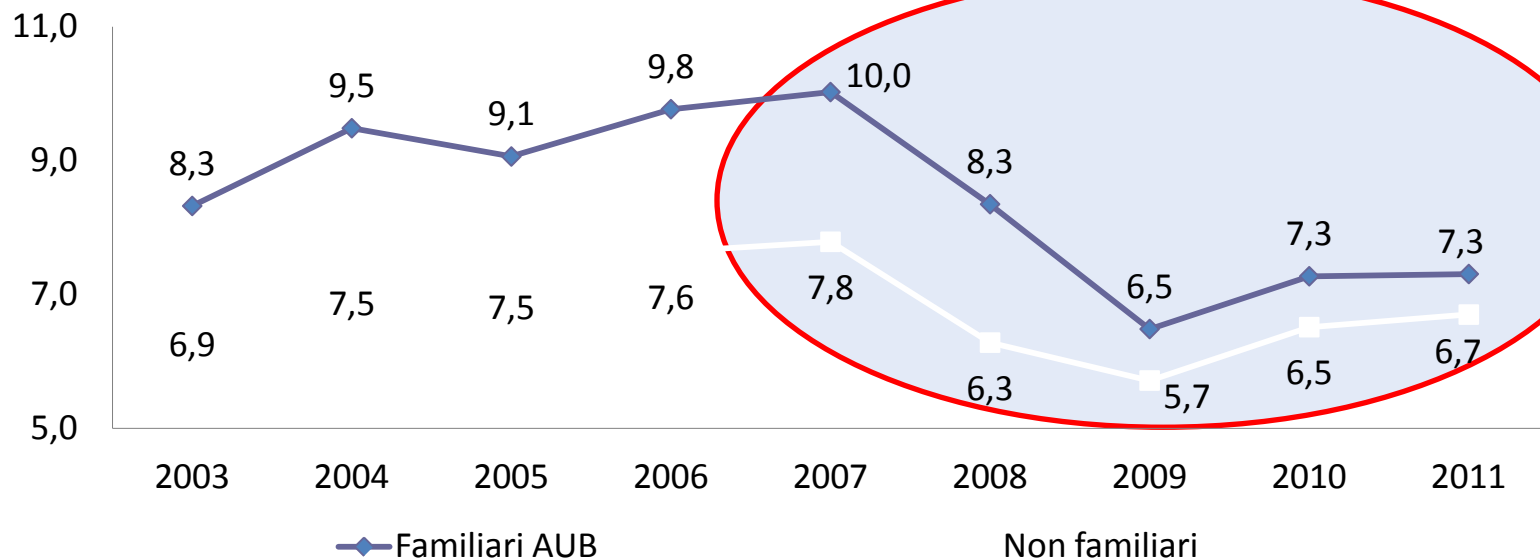
## La crescita delle aziende familiari e non (\*)



Non Familiari	01-02	02-03	03-04	04-05	05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11
Coalizioni	108%	117%	130%	142%	161%	177%	188%	179%	198%	207%
Cooperative	107%	118%	128%	137%	148%	164%	179%	181%	195%	202%
Statali	103%	113%	124%	138%	152%	162%	178%	180%	195%	202%
Controllate da PE	111%	115%	131%	140%	156%	171%	179%	160%	176%	187%
Multinazionali	104%	107%	115%	122%	133%	144%	149%	136%	150%	156%

(\*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2001), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

## Il ROI delle aziende familiari e non (\*)

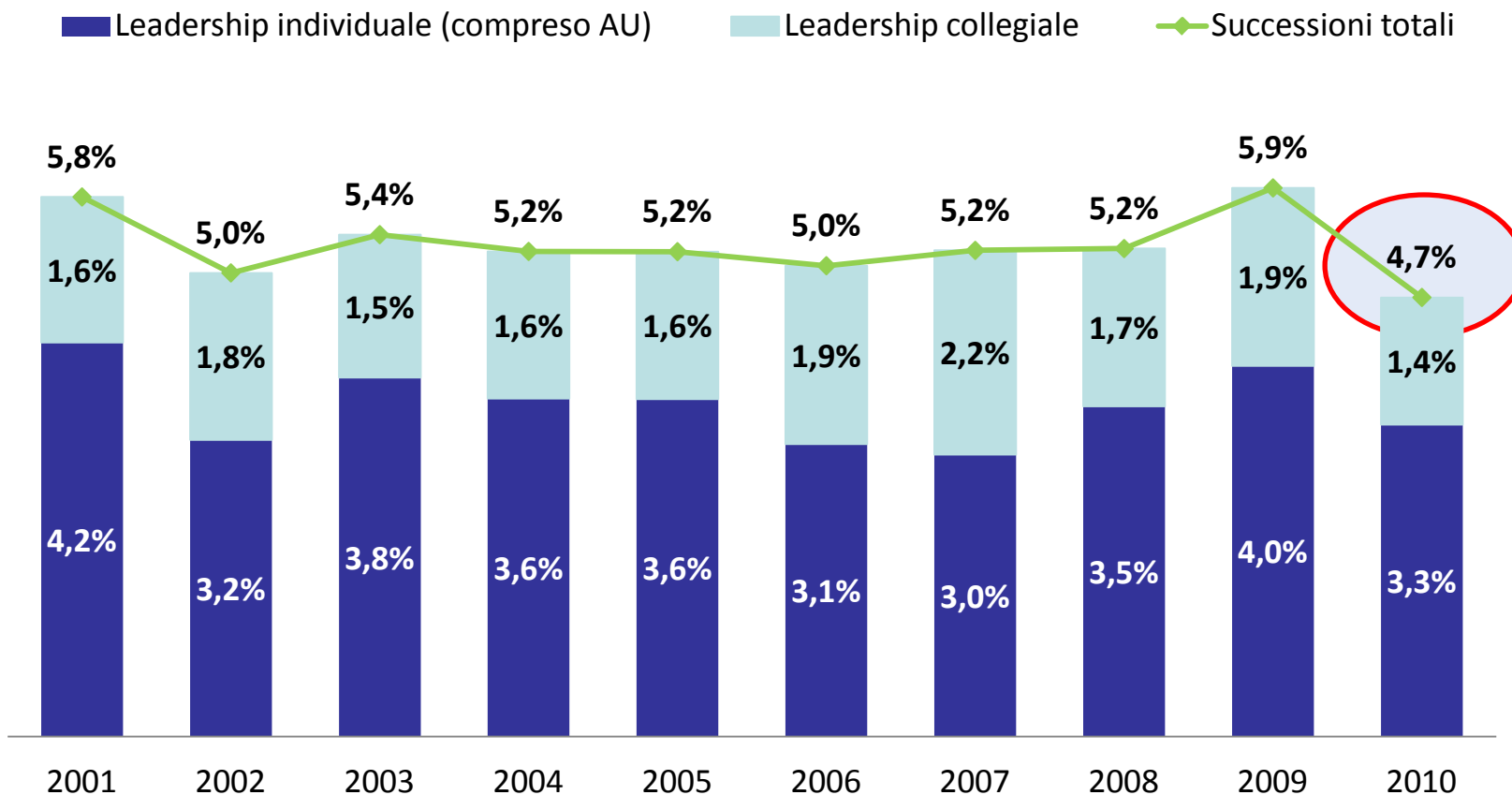


Non Familiari	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Statali	9,2	7,8	7,2	7,2	6,8	7,3	7,9	8,1	9,4
Multinazionali	6,9	8,3	8,2	8,4	9,1	6,6	6,1	7,5	7,5
Coalizioni	7,7	8,0	8,1	8,8	8,3	7,1	5,3	6,6	6,2
Controllate da PE	22,2	3,3	4,3	4,9	7,8	5,2	3,4	3,6	5,4
Cooperative	3,8	4,8	5,3	4,9	4,6	3,7	3,7	3,2	3,2

(\*) ROI = Reddito Operativo/Capitale Investito (Fonte: Aida).

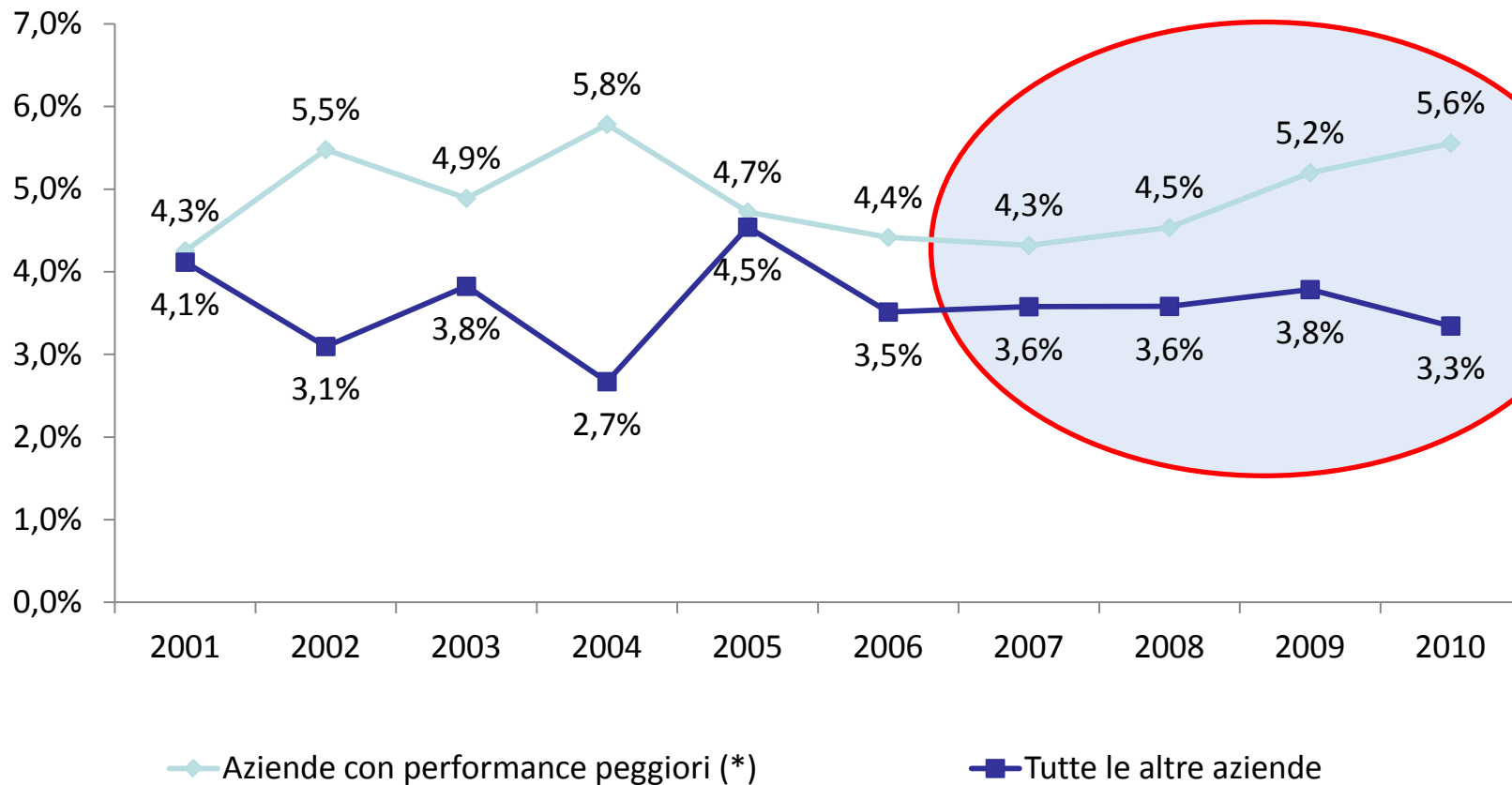
# Successioni al vertice

Dopo il picco registrato nel 2009, le successioni al vertice hanno raggiunto nel 2010 il valore più basso del decennio



# Un processo non programmato

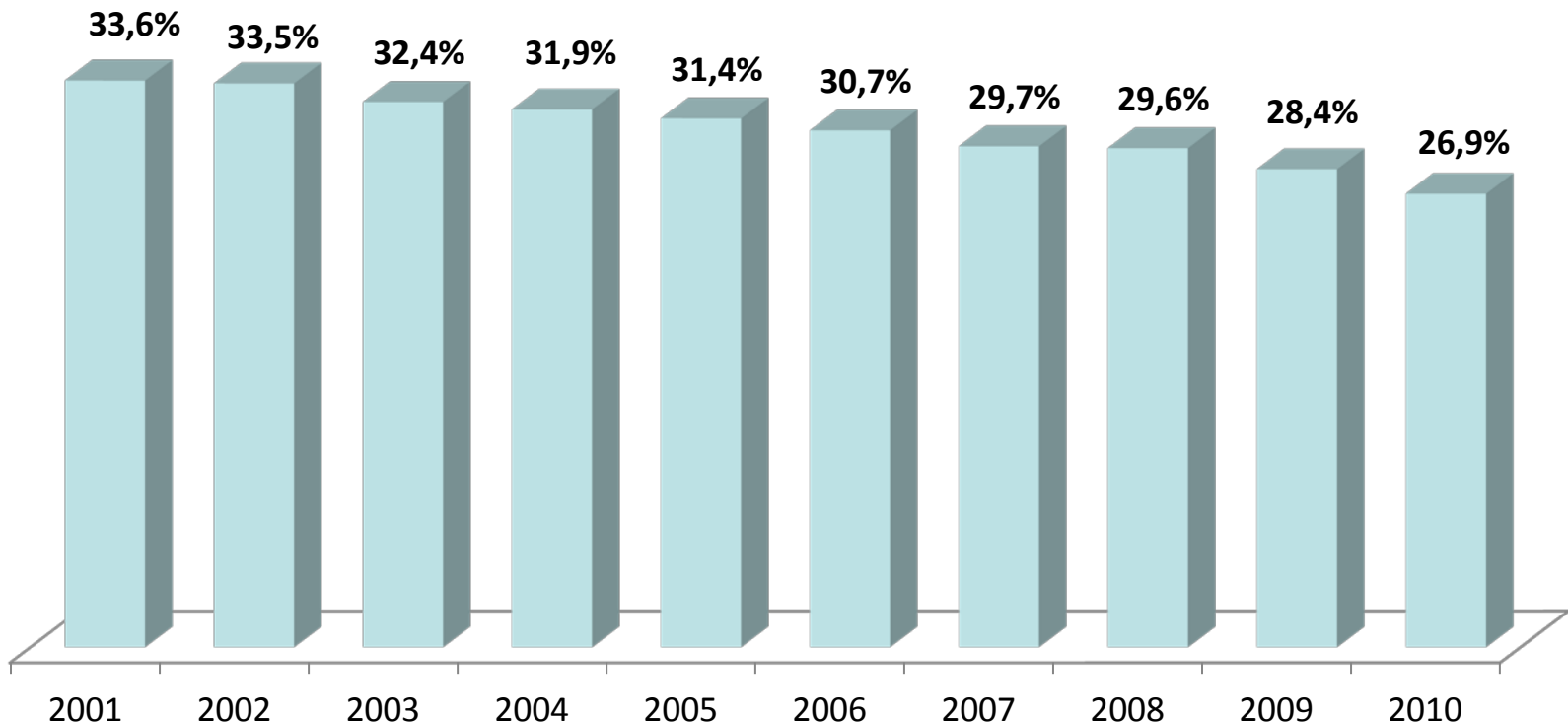
Le successioni al vertice sono state più frequenti nelle aziende in maggiore difficoltà



(\*) Aziende con redditività del capitale netto (ROE) negativa.

# L'apertura verso i giovani nell'ultimo decennio

La presenza (decrescente) dei leader giovani nell'ultimo decennio



# Età del leader aziendale e performance



Età del leader	Δ Crescita		Δ ROE	
	no	si	no	si
Fondatore				
Meno di 40	+2,9***	+8,9***	+1,6**	+10,2***
[40-50]	+0,5	+3,2***	+0,2	+2,5**
[50-60]	-0,1	+3,2	-0,2	-0,4
[60-70]	-0,8*	-1,8**	-0,2	-1,6**
Oltre 70	-1,6**	-3,0***	-1,0*	-3,3***

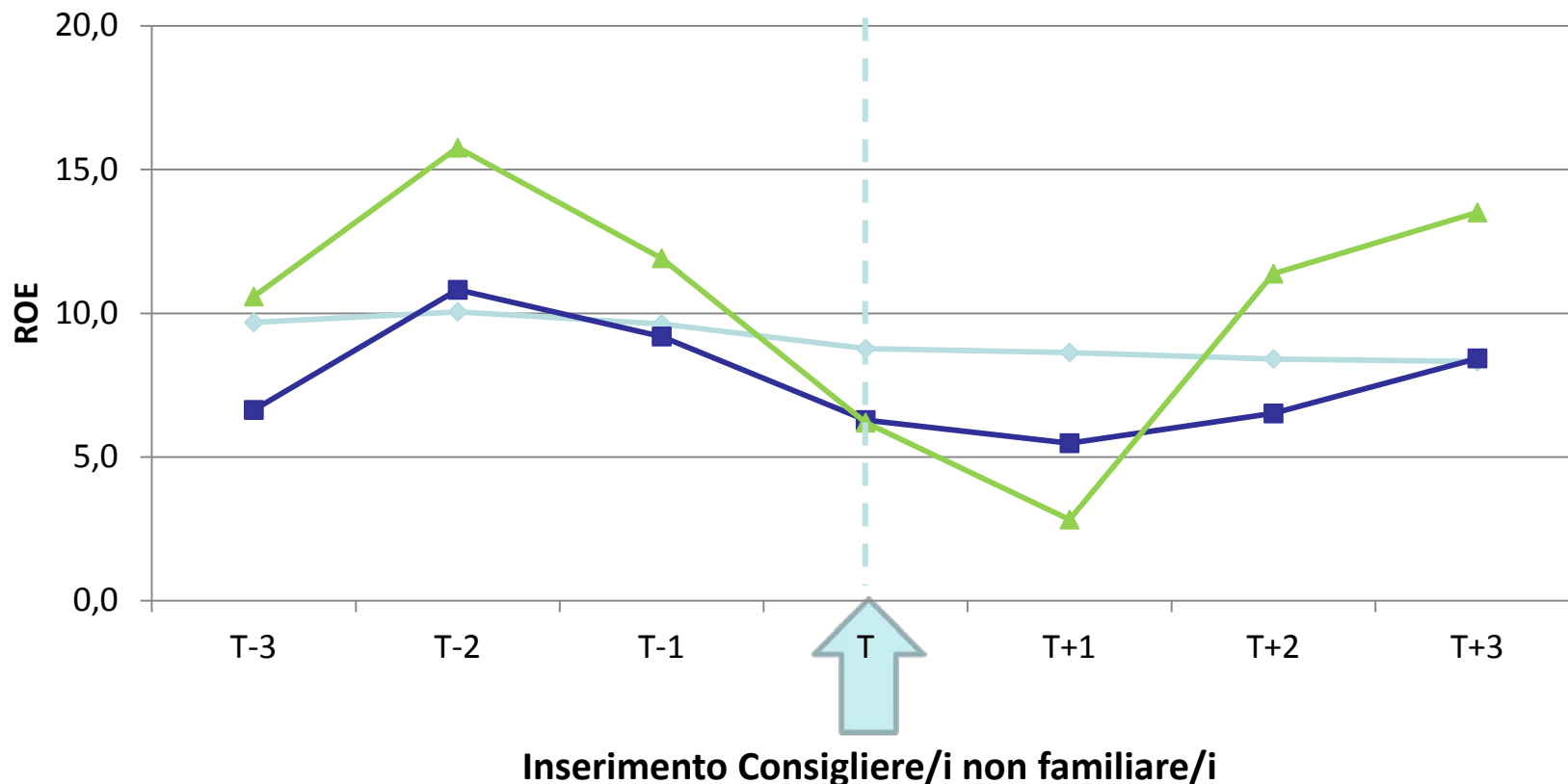
*I valori della Crescita e del ROE indicano che leader aziendali con diversa età hanno performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con :*

*\*\*\* Alta significatività ( $p < .001$ ) \*\* Media significatività ( $p < .01$ ) \* Discreta significatività ( $p < .10$ ).*

*Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2001-2011 (Fonte: Aida).*

# L'inserimento dei consiglieri non familiari

Spesso la scelta di inserire un consigliere non familiare avviene in presenza di performance decrescenti già da qualche anno



◆ Nessun inserimento

■ Inserimento almeno 1 consigliere non familiare

▲ Inserimento almeno 2 consiglieri non familiari





**ELITE**

*ELITE è crescita, cambiamento,  
leadership*

ELITE è una piattaforma aperta nata dalla collaborazione tra Borsa Italiana e le più importanti istituzioni e organizzazioni italiane



ELITE interviene sulle aree aziendali che liberano energie per la crescita



## Cos'è ELITE



1<sup>^</sup> FASE

Le società inizia un percorso di training che stimola il cambiamento culturale, l'individuazione degli obiettivi strategici e dei cambiamenti nei sistemi organizzativi e manageriali necessari per raggiungerli



2<sup>^</sup> FASE

L'azienda implementa tutti i cambiamenti necessari a sviluppare al meglio il proprio progetto di crescita, grazie al supporto di un team di tutor (ELITE team)

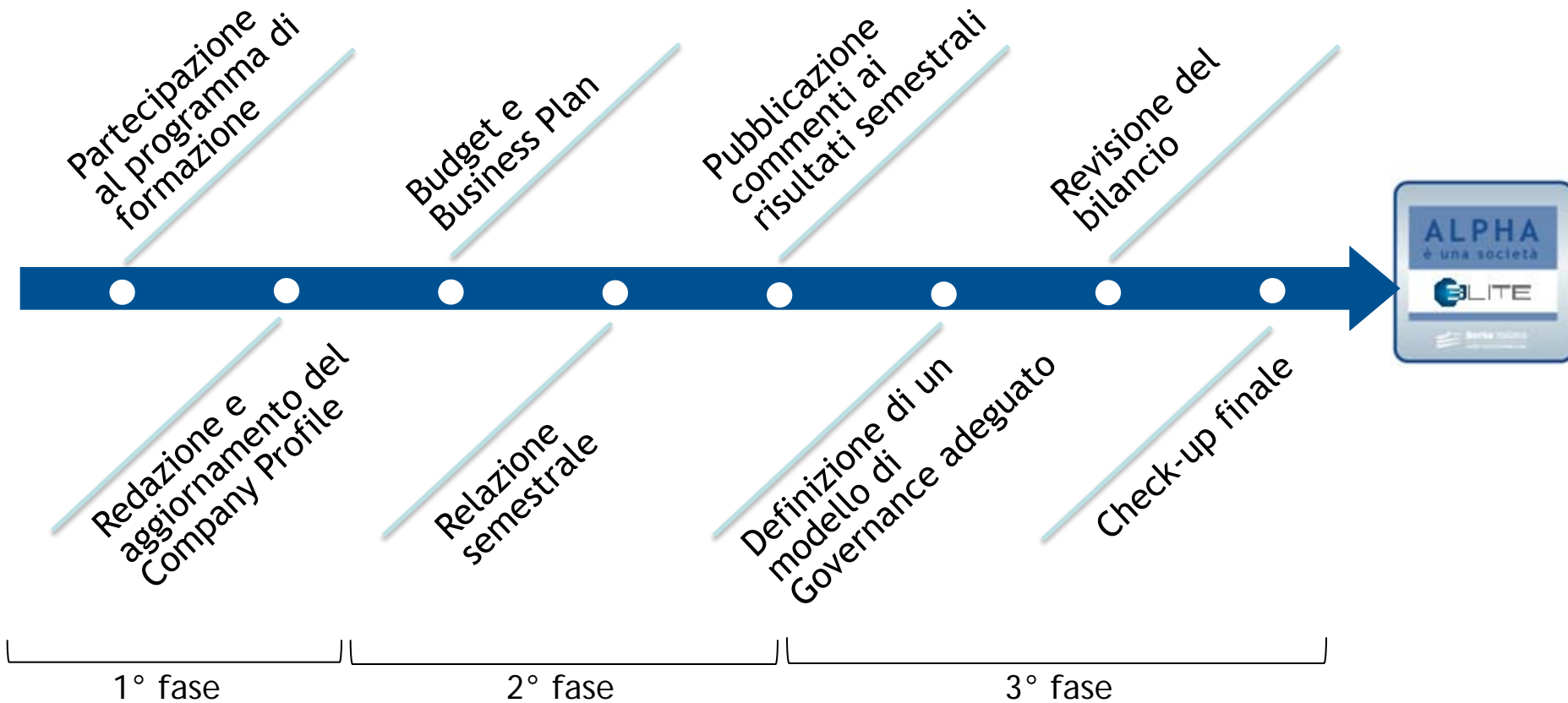


3<sup>^</sup> FASE

La società ha accesso a un ventaglio di opportunità di

- Business
- Networking
- Funding
- Visibilità
- Accesso a istituzioni e professioni (Partner Equity Markets)

## Il percorso di "allenamento" ELITE



## Le opportunità offerte da Elite

### WEB-SITE DEDICATO

- Company profiles pubblici e privati
- Networking

### VISIBILITA'

- Visibilità all'azienda e al suo progetto di crescita:
- website dedicato
  - media coverage
  - visibilità sulla comunità finanziaria

### ALLEANZE STRATEGICHE

- A supporto della crescita:
- Fondo Italiano di Investimento, SIMEST
  - Private Equity
  - Altre da definire

### CONOSCENZE PER LA CRESCITA

- Media training
- Investor Relations
- Fiscalità internazionale
- ...



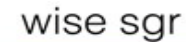
### QUOTAZIONE

- Accompagnamento graduale:
- Fast track
  - IPO Simulation
  - Formazione su impegni post-quotazione
  - Tutorship società quotate

### NETWORK

- società quotate
- Partner Equity Markets
- Analisti e Investitori

# Accesso ad un network di 22 Private Equity



## Criteri di selezione per diventare ELITE

Entrare in  
ELITE

Criteri  
economici

- Al fine di sottoporre la domanda di adesione a ELITE, è necessario che la società sia in possesso di alcuni requisiti economici:
  - Fatturato > € 10 milioni (oppure > € 5 milioni e una crescita ultimo anno >15%)
  - Risultato operativo/Fatturato > 5%
  - Utile netto > 0

Borsa Italiana si riserva la facoltà di consentire l'accesso e/o la permanenza in ELITE, pur in caso di mancato rispetto dei requisiti economici, tenuto conto dell'andamento macroeconomico, delle caratteristiche del settore, di eventuali circostanze aziendali temporanee o straordinarie, nonché dell'ingresso recente di un investitore istituzionale nel capitale



## Le prime società Elite - motivazioni



- Visibilità all'azienda e al suo progetto di crescita
- Consolidamento della struttura manageriale e organizzativa
- Preparazione al dialogo con i fondi di private equity
- Preparazione graduale alla quotazione in Borsa
- Accesso al network di Borsa Italiana
- Miglioramento del rapporto con il sistema bancario
- Consolidamento della leadership di settore e aggregatore